

UNIVERSIDAD  
**EAFIT**

Escuela de  
Economía y Finanzas

ECONOMÍA  
COLOMBIANA  
ANÁLISIS DE COYUNTURA

**N° 33-2020**

Noviembre

INFORME ESPECIAL

# **Determinantes del Dólar en Colombia pre y post pandemia**

# Determinantes del Dólar en Colombia pre y post pandemia

Isaac Hurtado Rivera<sup>1</sup>

Es casi una obsesión de los economistas, desde las primeras nociones de la ciencia, intentar predecir y explicar tanto el comportamiento de los agentes, como el precio que dictan los mercados para la infinidad de bienes y servicios que existen. Todos los días, los mercados, y sobre todo el financiero, se vuelven más complejos y, así mismo, surgen metodologías más complejas y sofisticadas para intentar reducir el nivel de incertidumbre que se tiene sobre el futuro, considerando cada vez más variables para afinar los modelos con el fin de tener una estimación más precisa. La tasa de cambio es quizá uno de los indicadores económicos con mayor difusión y conocimiento entre las personas del común, al punto de que todos los días los medios de comunicación reportan su devaluación o revaluación. Aun así, poco se habla del porque se llega a este precio en el mercado de divisas, en gran parte debido a que no siempre es fácil explicar la razón del cambio.

El peso colombiano es una divisa más en el grupo de monedas de mercados emergentes, que son bastante vulnerables dado que este conjunto de países es, en su mayoría, dependientes de *commodities* como el petróleo, para el caso colombiano o el cobre para Chile; y son percibidos como de mayor riesgo. Esto hace que, ante cualquier noticia, ya sea positiva o negativa, los mercados reaccionen de manera asimétrica, primando el impacto del pesimismo, y haciendo que los flujos de capitales se desplacen a economías o activos más seguros como el oro o bonos de países desarrollados, aunque su rendimiento sea escaso.

---

<sup>1</sup> Integrante del Grupo de Coyuntura Económica. Correo: ihuratdo@eafit.edu.co

# INFORME ESPECIAL

## ANÁLISIS DE COYUNTURA

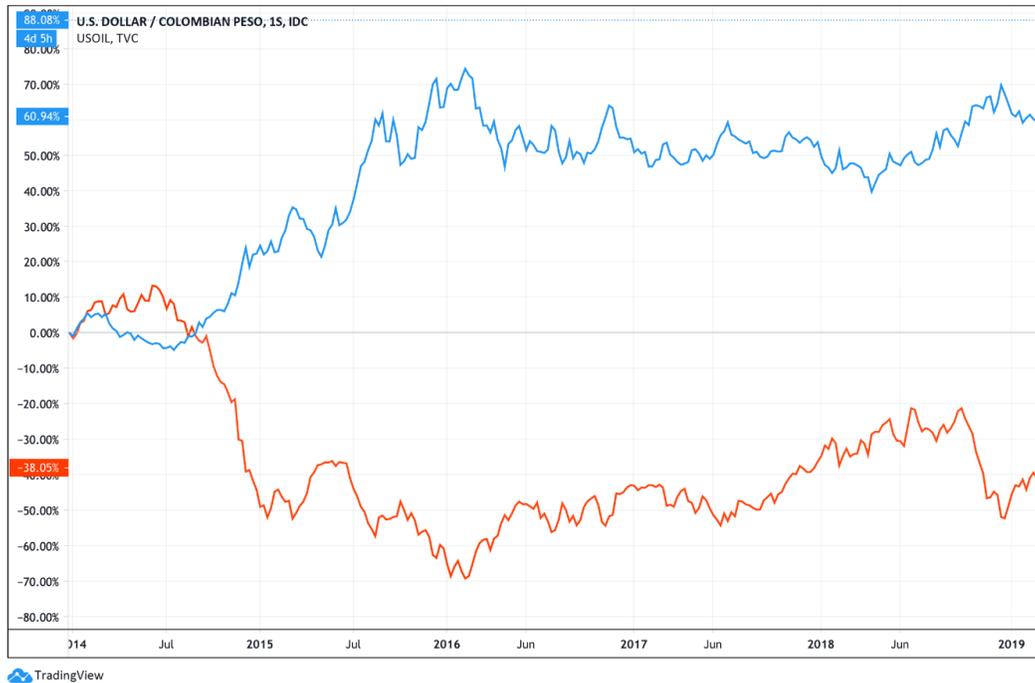
■ ■ ■

Desde finales del 2014, la dinámica de la tasa de cambio en Colombia ha venido siendo afectada por múltiples choques, que han llevado a niveles de equilibrio cada vez más altos con pequeños periodos a la baja. Dentro de los determinantes clásicos de la tasa de cambio están la balanza comercial (Exportaciones – Importaciones), y las inversiones extranjeras directa y de portafolio, que determinan la entrada de capitales extranjeros a la economía nacional y, por lo tanto, la demanda de la moneda nacional.

Entre 2019 y lo corrido del 2020 la relación entre balanza comercial y tasa de cambio es clara, pues en los meses con un mayor déficit comercial, el dólar aumentó su valor frente al peso colombiano un 2,52% en promedio, mientras cuando hubo un menor déficit comercial el peso se apreciaba un 0,67% en promedio, debido a la demanda neta de dólares por parte de los nacionales para poder comerciar. Por el lado de la IED el efecto es ambiguo, pues entre 2014T1 y 2020T2, sin importar si el crecimiento era positivo o negativo, había una depreciación de la moneda de 2,65% y 2,94% en promedio respectivamente. Caso similar es el de la IEP, donde un crecimiento de la inversión extranjera de portafolio estuvo acompañado de una depreciación de 3,4% en promedio y, cuando hubo una caída, el precio del dólar subió 2,16%. Por lo tanto, aunque estos indicadores puedan determinar la tasa de cambio, su efecto no es claro.

Al ser un país donde alrededor del 40% de las exportaciones son petróleo, la entrada de dólares al mercado estará determinada por el precio de éste en los mercados internacionales. El nivel de tasa de cambio que tenemos hoy en día, obedece, en gran parte, a la caída en el precio del petróleo, que pasó de poco más de 100 dólares el barril, a niveles cercanos a 40 dólares, como consecuencia de aumentos significativo en la producción de crudo a nivel mundial, que superaron el crecimiento de la demanda. Ello contribuye a explicar que el precio del dólar pasara de 1872 pesos en agosto de 2014 a casi 3400 pesos en febrero de 2016. El [gráfico 1](#) resume los cambios porcentuales del precio del petróleo WTI y dólar en Colombia, desde el aumento en la oferta de crudo en 2014.

Figura 1: Cambios porcentuales de tasa de cambio peso colombiano-dólar (Azul) y precios del petróleo referencia WTI (Rojo).



Fuente: Trading View.

Otro factor que afectó de manera importante al peso colombiano, está asociado a los amagues de guerra comercial entre Estados Unidos y China, y sus consecuencias sobre las expectativas de los inversionistas, que temen que se afecte el crecimiento económico de China y, por ende, del resto del mundo, siendo los países emergentes como Brasil, Colombia, Chile y Turquía los más afectados, este último incluso con una depreciación de más del 38% al final del 2018, como se muestra en el [gráfico 2](#).

Cuando apenas empezaba la cuarentena en América, un desacuerdo dentro de la OPEP entre Rusia y Arabia Saudita sobre la cuota de producción de crudo, hizo que se aumentara de manera desproporcionada la oferta de petróleo, lo que, sumado a la caída

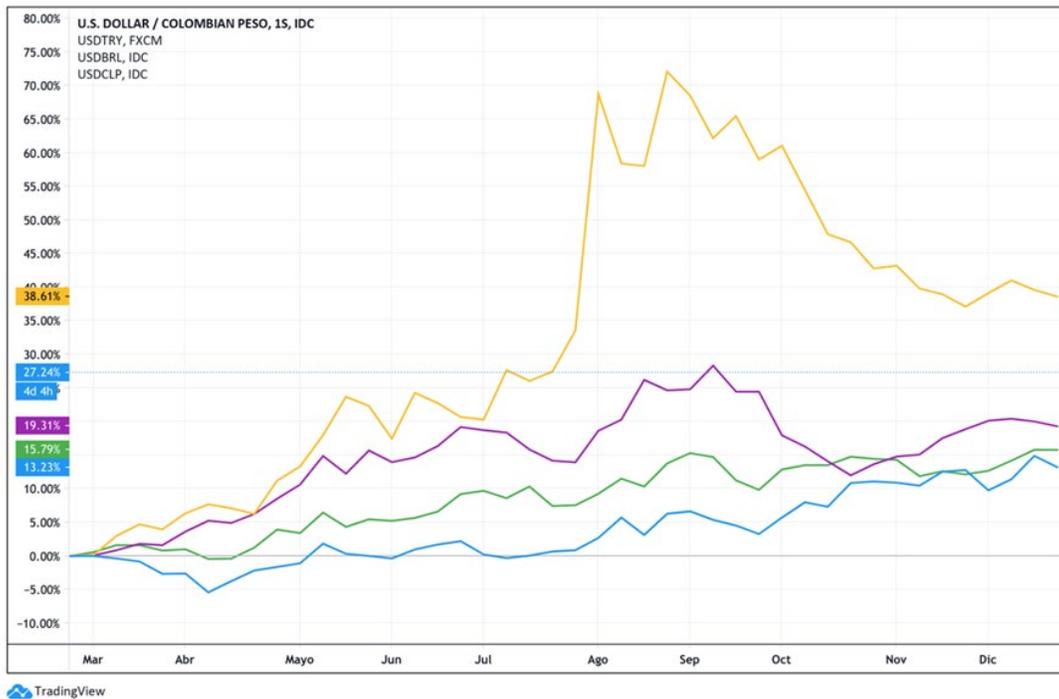
# INFORME ESPECIAL

## ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

en la demanda a nivel mundial por la disminución de la actividad económica a raíz de la pandemia, desplomó el precio de 53 dólares el barril a cerca de 17, lo que, en términos de tasa de cambio, significó una depreciación del peso colombiano del orden del 25%. En la última semana, el casi confirmado triunfo de Biden en Estados Unidos, ha generado algún escepticismo en los mercados acerca de la política económica futura en la economía estadounidense, haciendo que el dólar se debilite frente a otras monedas de gran importancia, como el euro o el yen, según el índice DXY. El precio del dólar en Colombia pasó de estar en 3858 a cerrar en casi 3640.

Figura 2: Depreciación de monedas emergentes (%) (Amarillo: Turquía; Morado: Brasil; Verde: Chile; Azul: Colombia).



Fuente: Trading View.

# INFORME ESPECIAL

## ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

La pregunta es ahora: ¿Qué se puede esperar en el futuro cercano dada la gran incertidumbre reinante? La pregunta no es sencilla de responder pues como se ha visto, depende de choques inesperados como la pandemia. Sin embargo, hay variables que pueden marcar la ruta de la tasa de cambio. El anuncio de la vacuna contra el COVID-19, por parte de Pfizer, generó una ola de optimismo en los mercados financieros, pues es sinónimo de que las economías en un futuro cercano podrán retomar su actividad económica sin restricciones, recuperar el nivel de riqueza que se tenía previo a la emergencia sanitaria y continuar su senda de crecimiento. Junto con esto, se debe seguir muy de cerca las decisiones de política monetaria de la FED pues determinará la cantidad de dólares en el mercado, ya que es bien sabido que la inyección de liquidez en los años posteriores a la crisis de 2008, llevó a un debilitamiento del dólar a nivel mundial. En este momento la tasa de interés de referencia está entre 0% y 0,25%, y no hay perspectivas de que se vaya a mover hasta 2023, lo que significa un gran nivel de liquidez por un tiempo relativamente prologando, que puede ocasionar un efecto similar al mencionado anteriormente. De la misma manera, la oferta y demanda de crudo a nivel mundial van a marcar la senda de las monedas de aquellas economías como la colombiana que son muy dependientes del petróleo, sobre todo por las tendencias que buscan pasar a energías renovables con el fin de reducir las emisiones de carbono.

Por último, y a modo de curiosidad, varios analistas relacionan la tasa de cambio en los países emergentes al comportamiento del S&P500. A simple vista, es claro que cuando el S&P500 sube, la tasa de cambio en Colombia baja y viceversa. Esto es como si existiera lo que se conoce como movilidad perfecta de capitales, de manera que cuando el índice de *Standard & Poors* tiene buenos resultados, se demandan dólares, aumentando la tasa de cambio; y cuando baja se demanda moneda local. Con el fin de saber si realmente hay una relación de largo entre ambas, es decir, si están cointegradas, o simplemente son relaciones espurias (es decir, que no tienen ningún tipo de relación real) se usó la metodología *Engle-Granger*, para el peso colombiano y

# INFORME ESPECIAL

## ANÁLISIS DE COYUNTURA

■ ■ ■

chileno, y para el real brasilero. Aunque la correlación entre ellas es notoria, los resultados permiten concluir que no es más que una relación espuria para las 3 monedas, pero no deja de ser un fenómeno curioso.

Figura 3. S&P500 (Rojo) y Tasa de Cambio Colombia (Azul).



Fuente: Trading View.

Como futuro ejercicio, se plantea cuantificar el impacto que han tenido los sucesos anteriormente mencionados y el comportamiento de otras variables de interés, en el precio del dólar en Colombia, mediante un VEC (vector de corrección de errores) que muestre el efecto que tienen estas variables tanto en el corto como en el largo plazo y permita verificar la inexistencia de integración entre el S&P500 y la tasa de cambio.



Escuela de Economía y Finanzas  
Centro de Investigaciones Económicas y Financieras  
Grupo de investigación en Estudios en Economía y Empresa  
Línea de Macroeconomía Aplicada

Carrera 49 N° 7 Sur-50, Medellín - Colombia  
Teléfono: (057-4) 261 9500 Ext 9532 - 2619532  
[cief@eafit.edu.co](mailto:cief@eafit.edu.co)

Vigilada Mineducación